

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学 号: 17520131151153

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

大股东资金占用与盈余管理的相关性研究
——基于中国 A 股上市公司的经验证据

The Correlation Research between Tunneling and
Earnings Management

——Evidence from A-share Chinese Listed Companies

齐 悦

指导教师姓名: 苏新龙教授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 年 月

论文答辩时间: 年 月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

2016 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

Shleifer 和 Vishny (1997)^[1]指出,在集中化的股权结构下,大股东与中小股东之间存在的代理冲突成为公司最主要的委托代理问题。我国存在着比较明显的“一股独大”现象,对公司拥有绝对控制权的大股东有能力、有动机侵吞中小股东权益以牟取控制权私利,而大股东占用上市公司资金正是其中最常见、最主要的一种方式。正所谓“占款猛于虎”,大股东侵占上市公司资金的行为不仅损害了中小股东权益,更给上市公司本身带来了诸多的不良经济后果,使上市公司陷入业绩困境甚至遭遇退市危机等。为了延缓这种不良影响并掩盖其自身的侵占行为,大股东将其控制权进一步延伸到了会计信息领域,表现为大股东控制下的盈余管理。可见,在大股东控制的情形下,大股东牟取控制权私利的行为激发了实施盈余管理的动机,盈余管理则为大股东牟取控制权私利“保驾护航”。

本文在吸收前人研究成果的前提下,以委托代理理论与信息不对称理论为支撑,重点关注了大股东占用上市公司资金与上市公司盈余管理程度之间的关系,并在此基础上引入了关于所有权性质和制度环境的进一步讨论。本文采用了2007-2014年沪深A股上市公司共14177条样本数据,通过实证研究发现大股东占用上市公司资金与上市公司盈余管理程度之间表现为显著正相关。在引入所有权性质这一变量后研究发现,与非国有上市公司相比,在国有上市公司中,大股东占用上市公司资金与上市公司盈余管理程度之间的正相关关系被显著弱化。在区分制度环境优劣进行研究后发现,当上市公司位于制度环境良好的地区时,大股东占用上市公司资金与上市公司盈余管理程度之间的正相关关系被显著弱化,说明良好的制度环境的确发挥出了有效的治理作用。本文的研究结论为大股东资金占用和盈余管理的相关性研究提供了增量经验证据,丰富和拓展了公司治理框架下盈余管理的研究内容。

关键词: 大股东资金占用; 盈余管理; 代理冲突

Abstract

Shleifer and Vishny(1997)^[1]pointed out that the conflict between large and small shareholders has become one company's main company principal-agent problem under the centralized equity structure .The “only one big share” phenomenon is commonly existed in China. In order to maximize their private benefits, large shareholders who have strong control over the company would take measures to misappropriate small shareholders' interests, which tunneling is the most common and influential way they would use. As the so-called tunneling is fiercer than a tiger, it not only causes damages to the interests of small shareholders, but also brings adverse economic consequences to the listed company, leading to the financial distress or the delisting crisis of the company. Furthermore, the large shareholders control the company's accounting information through earnings management for the purpose of delaying the adverse economic consequences and whitewashing their occupation behavior. With the earnings management under the control of large shareholders, they continually obtain private benefits from the listed company, while concealing their occupation behavior at the same time.

Based on the agency theory and the information asymmetry theory, this paper mainly studied about the correlation between large shareholder tunneling and earnings management. The sample data of Chinese A-share listed companies from 2007 to 2014 with 14177 dates in total is utilized in the analysis. The results indicated that there existed a noteworthy positive correlation between the large shareholder tunneling and earnings management. According to the analysis result of different equity natures, the positive correlation between the large shareholder tunneling and earnings management would be significantly weakened in the state-owner company compared with the non-state-owned listed company. Moreover, when taking the institutional environment variable into consideration, the positive correlation would be significantly weakened if the listed company was located in the high-level institutional environment area, validating that the institutional environment has played an effective role in the field of governance. This paper provides incremental empirical

evidence in the field of the correlation between the large shareholder tunneling and earnings management, it also enriches the research contents under the framework of corporate governance.

Key words: Tunneling; Earnings Management; The Principal-agent Conflict

厦门大学博硕士论文摘要库

目录

第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.2 研究方法及内容	2
1.3 研究创新点	3
第 2 章 文献综述	5
2.1 大股东资金占用相关文献	5
2.1.1 股权集中化与大股东资金占用.....	5
2.1.2 大股东资金占用的经济后果.....	6
2.2 盈余管理相关文献	7
2.2.1 盈余管理的动机.....	7
2.2.2 盈余管理的制约因素.....	13
第 3 章 理论分析与假设提出	18
3.1 大股东资金占用理论分析	18
3.1.1 委托代理理论.....	18
3.1.2 信息不对称与股东之间的代理冲突.....	19
3.1.3 大股东资金占用的行为根源：控制权与现金流权相分离.....	20
3.2 盈余管理理论分析	21
3.2.1 盈余管理概念界定.....	21
3.2.2 大股东控制下的盈余管理——代理冲突和信息不对称.....	22
3.2.3 不同所有权性质下的盈余管理.....	24
3.3 研究假设	26
3.3.1 大股东资金占用与盈余管理.....	26
3.3.2 所有权性质、大股东资金占用与盈余管理.....	26
3.3.3 制度环境、大股东资金占用与盈余管理.....	28
第 4 章 研究设计	30
4.1 数据来源及样本选择	30

4.2 变量选取和计量	30
4.2.1 被解释变量——盈余管理程度.....	30
4.2.2 主要解释变量——大股东资金占用.....	32
4.2.3 控制变量.....	34
4.2.4 其他变量.....	36
4.3 模型构建	38
第 5 章 实证结果分析	40
5.1 描述性统计分析	40
5.2 相关性分析	42
5.3 多元回归分析	44
5.3.1 大股东资金占用与盈余管理.....	44
5.3.2 所有权性质、大股东资金占用与盈余管理.....	46
5.3.3 制度环境、大股东资金占用与盈余管理.....	47
5.4 稳健性检验	49
5.4.1 更换盈余管理衡量方法的稳健性检验.....	49
5.4.2 更换制度环境衡量方法的稳健性检验.....	52
第 6 章 结论	55
6.1 研究结论	55
6.2 研究建议	55
6.3 研究局限及展望	57
参考文献	59
致谢.....	64

Contents

Chapter1 Introduction.....	1
1.1 Research Backgrand and Significance.....	1
1.2 Research Methods and Research Contents	2
1.3 Innovative Point of the Research.....	3
Chapter2 Literature Review	5
2.1 Review the Literature of Large Shareholder Tunneling	5
2.1.1 Ownership centralization and Large Shareholder Tunneling.....	5
2.1.2 Economic consequences of Large Shareholder Tunneling	6
2.2 Review the Literature of Earnings Management.....	7
2.2.1 The Motivation of Earnings Management	7
2.2.2 Restraining factors of Earnings Management.....	13
Chapter3 Theories Analysis and Hypothesis Development	18
3.1 Theory of Large Shareholder Tunneling.....	18
3.1.1 Agency Theory.....	18
3.1.2 Information Asymmetry and The Principal-agent Conflict	19
3.1.3 Origin of Large Shareholder Tunneling	20
3.2 Theory of Earnings Management.....	21
3.2.1 Concept of Earnings Management.....	21
3.2.2 Earnings Management Based on the Control of Large Shareholders ...	22
3.2.3 Earnings Management Based on Different Equity Nature.....	24
3.3 Research Hypothesis	26
3.3.1 Large Shareholder Tunneling and Earnings Management.....	26
3.3.2 Equity Nature,Large Shareholder Tunneling and Earnings Management	26
3.3.3 Institutional Environment,Large Shareholder Tunneling and Earnings Management.....	28

Chapter4 Research Design	30
4.1 Data Resource and Sample Selection	30
4.2 Measures Selection.....	30
4.2.1 Measures of Earnings Management.....	30
4.2.2 Measures of Large Shareholder Tunneling	32
4.2.3 Selection of Control Variables	34
4.2.4 Selection of Other Needed Variables	36
4.3 Regression Models Development	38
Chapter5 Empirical Results.....	40
5.1 Descriptive Statistics.....	40
5.2 Correlation Analysis	42
5.3 Regression Results	44
5.3.1 Large Shareholder Tunneling and Earnings Management.....	44
5.3.2 Equity Nature, Large Shareholder Tunneling and Earnings Management	46
5.3.3 Institutional Environment, Large Shareholder Tunneling and Earnings Management.....	47
5.4 Robustness Test	49
5.4.1 Test of Other Measures of Earnings Management.....	49
5.4.2 Test of Other Measures of Institutional Environment.....	52
Chapter6 Conclusions.....	55
6.1 Research Conclusions	55
6.2 Policy Suggestions	55
6.3 Research Limitations and Future Direction	57
References	59
Acknowledgments	64

第 1 章 绪论

1.1 研究背景及意义

委托代理问题一直以来都是公司治理领域备受关注的焦点问题。早期的学者认为，在分散化的股权结构中，公司所有权与经营权相分离会引发股东与管理层之间的委托代理问题（Berle 和 Means，1932）^[2]。随后，众多学者相继发现，分散化的股权结构并不具有普遍性，股权集中化和家族式控制才是大多数企业的共通表现。与此同时，公司治理领域最主要的代理问题也转化为股权集中化所诱发的大股东与中小股东之间的委托代理问题。“一股独大”现象普遍存在于我国资本市场上，大股东往往手握上市公司的绝对控制权，这加剧了大股东与中小股东之间的代理冲突。作为理性经济人，大股东有条件、有动机以损害中小股东利益为代价来牟取控制权私人收益，而侵占上市公司资金正是其中最常见、最主要的一种方式。

大股东资金占用行为不仅加大了上市公司陷入财务困境的可能性，更成为资本市场健康发展的“绊脚石”。基于这种负面影响，我国证监会接连出台了一系列整治措施：于 2003 年发布了《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》（证监字[2003]56 号），提出了禁止大股东以非经营性形式占用上市公司资金的规定；于 2005 年发布了《关于集中解决上市公司资金被占用和违规担保问题的通知》（证监字[2005]37 号），表明要对大股东违规侵占上市公司资金的现象进行清理；于 2006 年颁布了《关于进一步做好清理大股东占用上市公司资金工作的通知》（证监字[2006]128 号），彰显了监管部门严肃处理大股东资金占用行为的决心。与一系列整治措施相配合，上交所和深交所在 2006 年 6 月 1 日首次公开通告了大股东违规占用上市公司资金的情况，公布资金占用总额高达 339.73 亿元，其中资金占用达到 1 亿元以上的上市公司有 84 家。经过监管部门多年整治，大股东资金占用的情况已有所缓和，但仍然有相当一部分上市公司存在着隐秘性的大股东资金占用行为，如 2007 年的九发股份、2012 年的西王食品、2014 年的顾地科技等。可见“占款猛于虎”，大股东资金占用仍然是我国资本市场上的一颗“毒瘤”。

会计信息是上市公司的一面镜子，能够显示出其经营成果和财务状况，是中小股东评判上市公司及大股东行为的重要依据。在大股东侵占上市公司资金的情况下，

业绩下滑、资金短缺等一系列后果都将相继出现，而一旦这些不良后果通过会计信息揭示于人前，上市公司将会遭受市场严厉的惩罚，甚至丧失宝贵的“壳”资源。因此，大股东本能地要掩盖其“掏空”^①行为，必然会对会计信息的正常生成实施干扰。可见，大股东的控制权不仅体现在攫取控制权私利上，也会渗透到会计信息领域，表现为大股东控制下的盈余管理。在资本市场上，上市公司通过盈余管理来误导投资者的事例不胜枚举，会计信息质量和中小投资者保护机制遭受着一次又一次的挑战和冲击。

大股东资金占用和盈余管理是公司治理领域的两个研究重点，在上市公司被大股东控制的情况下，二者可以被整合到一个框架内进行分析：大股东占用上市公司资金以获取控制权私利，产生负面影响后通过盈余管理来进行掩饰，盈余管理为大股东资金占用行为“保驾护航”。基于上述分析，本文将针对大股东占用上市公司资金与上市公司盈余管理行为之间的相关性展开研究，并进一步引入所有权性质和制度环境展开深入讨论，得出的研究结论具有一定的学术价值和现实意义。

1.2 研究方法的内容

本文对国内外学者的研究文献进行了梳理和总结，在了解研究现状的基础上进行了相关的理论分析并提出了三个研究假设。为了检验假设是否成立，本文搜集整理了 2007-2014 年沪深 A 股上市公司的数据，利用计量经济学的相关理论进行模型构建并展开实证研究。综合以上，本文在研究过程中将规范研究和实证研究相融合，综合运用定性分析和定量分析方法，通过文献研究、理论分析、描述性统计、独立性 T 检验、相关性分析、回归分析以及稳健性检验等多种方法展开研究，并取得了研究结论。

本文共分六章，主要的研究内容和研究思路如下：

第 1 章，绪论。这一部分重点描述了本文的研究背景，归纳总结了采用的研究方法、具体的研究内容以及若干研究创新点。

第 2 章，文献综述。本文从大股东资金占用和盈余管理两个方面进行文献归纳和梳理。对于前者，重点回顾了与大股东资金占用的经济后果相关的文献；对于后者，重点回顾了与盈余管理动机和制约因素相关的文献。通过文献回顾，作者整理

^① Johnson et al. (JLLS) 将大股东掠夺中小股东利益而牟取私人收益的行为定义为“掏空”。

出了清晰的研究思路，明确了整体的研究方向。

第 3 章，理论分析和假设提出。在这一部分，首先对大股东资金占用这一行为的成因进行分析，从委托代理理论、信息不对称理论以及控制权与现金流权相分离理论三个方面展开深入探讨；而后从理论的角度分析了上市公司的盈余管理行为，指出大股东的绝对控制权激化了大股东与中小股东之间的委托代理冲突以及信息不对称情况，成为大股东控制下的盈余管理行为的催化剂。在理论分析的基础上，作者理清了大股东资金占用与盈余管理行为之间的逻辑关系，进而提出了本文的三个假设。

第 4 章，研究设计。首先对本文的数据来源及样本处理过程进行介绍，其次详细阐述了本文各个变量的选取理由、定义以及衡量方法，最后构建出了本文的实证研究模型。

第 5 章，实证结果分析。作者对本文的样本数据进行了描述性统计和相关性分析，对三个实证模型进行了多元回归分析。在稳健性检验中，作者更换了盈余管理变量和制度环境变量的衡量方法，回归结果并无二致，巩固了本文研究结论的可靠性。

第 6 章，研究结论及建议。总结本文的研究结论，综合现有文献和研究结论后提出相应的政策建议，最后阐述文章存在的不足之处以及对未来研究的展望。

1.3 研究创新点

本文的贡献及创新点主要体现在以下两个方面：

（1）目前，学术界已有一部分学者研究大股东资金占用与公司盈余管理之间的关系，但尚无成熟的研究结论来揭示大股东资金占用与公司盈余管理之间的关系是否会因上市公司所有权性质的不同而有所差异。本文将研究样本按照最终控制人性质的划分为国有上市公司以及非国有上市公司，首次考察了在国有和非国有两种状态下，大股东占用上市公司资金与上市公司盈余管理程度之间的关系是否存在差异。

（2）现有的研究表明，良好的制度环境能够发挥治理作用，对上市公司的盈余管理行为形成约束。然而，这些研究通常是单纯地围绕制度环境与盈余管理二者展开，并没有将其放置于一个具体的情境下进行深入研究。在大股东资金占用激发了上市公司较强的盈余管理动机的情况下，制度环境是否还能发挥其治理作用并不可

知。本文将研究样本按照公司所属地区的制度环境优劣进行划分，考察在优劣有别的制度环境中，大股东占用上市公司资金与上市公司盈余管理程度之间的关系是否存在差异，从而对制度环境是否切实发挥了治理作用进行检验。

厦门大学博硕士论文摘要库

第 2 章 文献综述

2.1 大股东资金占用相关文献

近年来,学术界涌现出了许多与大股东控制权相关的讨论,其中,大股东“掏空”上市公司更是成为研究的热点之一。大股东资金占用是大股东“掏空”上市公司的一种方式,指的是上市公司的控股股东及其子公司,通过各种形式侵占上市公司资金以牟取私利的现象。目前,对于大股东资金占用(国外文献更多使用“掏空”)这一现实问题,国内外比较成熟的研究成果主要集中在大股东资金占用的动机、方式、影响因素以及经济后果等方面。根据本文的研究需要,作者在这一部分回顾了股权集中化所引发的大股东控制权,并在此基础上重点梳理了与大股东资金占用经济后果相关的文献。

2.1.1 股权集中化与大股东资金占用

Shleifer 和 Vishny (1986)^[3]最早发现,即使是在英美法这类股权结构分散化的国家,依然会有一些企业存在大股东;而后他们又指出分散的股权结构并非普遍存在于大多数国家中,股权集中化才是公司股权结构的主流形态。La Porta et al. (1999)^[4]以 27 个高收入国家的企业为样本进行股权结构研究,结果显示样本中 65% 的上市公司都存在股权集中的情况。他们还发现大股东往往会以金字塔形式控股进而导致投票权大于现金流权,这成为大股东侵占中小股东权益的症结所在。在新兴的发展中国家,集中化的股权结构更加常见。Claessens et al. (2000)^[5]在对 2980 家东亚地区的上市公司进行股权结构分析后指出,东亚地区公司的股权结构普遍集中,且超过 60% 的上市公司存在被单一股东控制的情况。而且,公司的高级管理人员往往是控股股东的亲戚或者由其指派,这使得控股股东对公司经营形成了绝对的控制权。在国外研究成果的基础上,施东晖 (2000)^[6]对我国的上市公司的股权结构进行了类似的分析研究,发现在我国上市公司中,第一大股东所持股份的平均值为 45.3%,前五大股东合计所持股份的平均值超过 60%,这表明我国上市公司的股权结构也表现为集中化。

越来越多的研究结论表明,现代企业的股权结构已经逐渐趋于集中化,股权集中和家族式控制成为大多数企业的共通表现。在集中程度较高的股权结构下,大股东

往往能够对公司实施完全控制。那么，大股东的存在对于公司来说究竟是“帮助之手”还是“攫取之手”（姜国华等，2005）^[7]，这成为公司治理领域又一个备受关注的问题。的确，大股东的出现对于缓解滋扰公司治理多年的第一类代理问题起到了积极的作用，但多数学者认为其更多地表现为侵害中小股东权益以牟取私利，即“攫取之手”的一面体现得更加极致（LLS，1999）^[4]。Denis et al.（2003）^[8]认为大股东通过“隧道挖掘”^②（Tunneling）侵占上市公司的资源，从而对中小股东权益造成损害。刘峰等（2004）^[9]以 Johnson 提出的“利益输送”为研究视角，研究发现大股东倾向于通过“隧道挖掘”方式转移上市公司资源。通过分析五粮液集团同五粮液股份公司在 1998-2003 年间的往来情况，他们发现后者自上市五年来通过各种名目共向集团支付了 97.17 亿，远远超过其上市以来募集的资金额及累积的利润额，而这必然会对中小股东造成不公平的损害。唐清泉等（2005）^[10]指出我国上市公司的第一大股东存在严重的“隧道挖掘”，其持股比例与资金占用程度之间表现为显著的正相关关系。他们还表示，处于“一股独大”地位的大股东无论持有多少股份都会通过“隧道挖掘”来侵占中小股东权益，利益协同效应不复存在。回顾文献可发现，在股权结构集中化的情况下，拥有控制权的大股东普遍存在着“隧道挖掘”行为。

2.1.2 大股东资金占用的经济后果

大股东资金占用之所以成为国内外学者争相研究的热点问题，不仅仅是因为这种情况广泛存在于世界范围内，更是因为它成为公司治理领域新的桎梏，给整体经济发展和公司经营带来了负面冲击。

Morck et al.（2000）^[11]认为，在大股东“掏空”的情况下，公司股票价格所蕴含的信息价值会被削弱，进而影响到资本市场的资源配置有效性。他们研究表明，有效的股票市场能够引导资金合理配置，而健全的中小股东保护法律体系和良好的信息传递机制则是这一功能得以实现的有力保障，同时这两个因素也能对大股东转移公司资源的行为发挥抑制作用。Bertrand et al.（2002）^[12]以印度证券市场为研究范本，发现控股股东会通过非经营性项目占用上市公司资金。他指出这种行为会加重原本就已存在的信息不对称情况，进而降低整个市场的信息透明度，使得外部信息使用者难以有效判断上市公司的真实财务情况，这无疑会对证券市场的稳健发展形

^② 隧道挖掘（Tunneling），即通过地下通道对上市公司资源进行转移，多指大股东转移上市公司资源并侵犯中小股东利益的行为。本文讨论的大股东资金占用属于隧道挖掘的一种情况。

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.